



Discurso de apertura en el I Encuentro EAF Consejo General Economistas

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
30 de mayo de 2023

Gracias Valentín por tu bienvenida y gracias también al Consejo General de Economistas por invitarme a este primer encuentro relativo a las Empresas de Asesoramiento Financiero EAF.

Iniciaré la intervención poniendo en un contexto numérico el sector español de las empresas de asesoramiento. Con datos al cierre de 2022, y no publicados todavía, en España contamos con 143 EAF (tres más que el año 2021) de las que 114 son personas jurídicas (un 80%) y 29 son EAF personas físicas, que asesoran a más de 10.700 clientes y agrupan un patrimonio de 18.600 millones de euros. De este patrimonio, el 54% corresponde a clientes minoristas, lo que supone siete puntos porcentuales más que en 2021. Aunque las cifras de actividad de las EAF son modestas en relación al tamaño del conjunto del mercado, creo que puede destacarse su papel como "*dinamizadoras*" del mercado de asesoramiento. De hecho, con datos de 2022, el 50% del patrimonio asesorado a clientes minoristas correspondía a asesoramiento independiente, porcentaje muy superior al de EC o ESI. Estamos en un contexto en el que muchos señalan la ventaja de un modelo de "libre elección", en el que el cliente puede decidir operar con una entidad que le da asesoramiento no independiente u otra que le ofrece asesoramiento independiente. Pues bien, en ese modelo, que haya oferta de verdad de asesoramiento, como el que ofrecen las EAF, es la diferencia entre una libre elección teórica y otra real.

En los últimos dos meses, abril y mayo, se han producido novedades legislativas muy importantes relativas al asesoramiento financiero y que posiblemente van a determinar la evolución de este sector en los próximos años. Me refiero concretamente, por un lado, a la aprobación y entrada en vigor el pasado mes de abril de la Ley de Mercado de Valores y Servicios de Inversión, y por otro, a la publicación, la semana pasada, de la propuesta

de la Comisión Europea de un paquete de nuevas normas para proteger y capacitar a los inversores minoritas, la conocida Retail Investment Strategy (RIS).

La nueva Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión, contempla novedades de importante calado, en la medida en que desarrolla una nueva categoría de “asesores financieros nacionales” (EAFN) y las actuales EAF personas físicas tienen que incorporarse forzosamente a esta figura, mientras que las EAF personas jurídicas pueden cambiar voluntariamente.

Los cambios en la Directiva de 2011 (IFD) venían a plantear que las EAF que aspiraran a tener pasaporte europeo debían ser consideradas Empresas de Servicios de Inversión (ESIs) y por ello deben estar sujetas a regulación incluyendo la prudencial, es decir, un mínimo de recursos propios. Ello supuso la necesidad de bifurcar la regulación de las EAFs en España, opción que finalmente ha considerado la nueva Ley de Mercado de Valores. La idea es simple: quienes deseen tener “licencia completa”, con pasaporte incluido, deben ser personas jurídicas con al menos unos recursos propios de 75.000€. Quienes no aspiren a ello o no puedan lograr estos requisitos, tienen una segunda vía denominada EAF Nacionales.

Creo que esta distinción es adecuada y permite mantener un sector que ha demostrado ser dinámico y creativo, al tiempo que cumplimos con las exigencias de las normas europeas para aquellas entidades de mayor dimensión o mayores aspiraciones.

Con la aprobación de la nueva LMV, la CNMV dispondrá de un plazo de 9 meses desde la su entrada en vigor para dar de baja, de oficio, a las EAF que sean personas físicas del vigente registro de EAF e incluirlas en el registro de EAFN. Las EAF personas jurídicas que opten por el asesoramiento nacional disponen de un plazo máximo de 9 meses desde la entrada en vigor de la ley para notificar a la CNMV su cambio de denominación, la baja en el registro de EAF y su consiguiente incorporación al registro de EAFN.

Pero la nueva Ley y su desarrollo posterior, introducirá además otra serie de novedades al segmento de las EAFs. El más importante, en primer lugar, es la obligación de que las empresas de asesoramiento, se adhieran al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN). En el desarrollo

reglamentario vía Real Decreto que debe hacerse sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (y que espero que no sufra mucho retraso por la convocatoria electoral) suele preverse una aportación fija en función de los servicios que se prestan y una aportación variable en función de efectivo y valores. En el caso de las EAF y EAFN, obviamente, solo habrían de contribuir por la parte fija, que además deberá ser una cuota modesta, de unos cientos de euros al año, dado que la parte variable, determinada sobre los valores custodiados, no es relevante ni aplicable ya que dicha actividad no puede realizarse por las empresas de asesoramiento. Creo, en resumen, que es necesaria la contribución, en la medida en que FOGAIN también cubre posibles fraudes, pero que debe ser muy pequeña a todas luces y relacionada con un tamaño individual muy alejado del tamaño medio de las ESIs.

De igual forma, conviene establecer un régimen transitorio para la adhesión por parte de las EAFN al FOGAIN y a mi juicio también para las EAF, dado que hasta la fecha ninguna ha contribuido al Fondo de Garantía.

En segundo lugar, en la LMVSI se ha modificado la Ley de tasas para incluir a las EAFN tanto en la tasa de supervisión prudencial como en la de supervisión de conducta. Si bien lo segundo tiene sentido, la tasa por supervisión prudencial no tiene a mi juicio una gran justificación.

Y en tercer y último lugar, lo agentes de las EAFN personas jurídicas continuarán teniendo limitada su actuación a la promoción y comercialización del servicio de asesoramiento, mientras que los agentes de las EAF podrán asesorar por cuenta de su EAF, aspecto que supone una ampliación muy significativa de su alcance.

Permítanme que abra un poco el foco más allá de las EAF. La segunda de las novedades legislativas a las que hacía mención al principio, esta vez en forma de propuesta, es la publicación de la Retail Investment Strategy (RIS) efectuada por la comisión europea el pasado jueves. Se trata de una auténtica propuesta de MiFID III que no solo modifica la MiFID II, sino también la regulación PRIIPs, UCITS, AIFMD, IDD y solvencia II.

El objetivo de esta propuesta es crear las condiciones necesarias para aumentar la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales, de modo directo o indirecto, a través de la inversión colectiva.

La Comisión Europea parte de un diagnóstico muy crítico de la situación actual, centrado en cuatro elementos: la dificultad del inversor para acceder a una información comparada y comprensible, información financiera poco realista, exposición a conflictos vinculados al pago de incentivos entre productor y comercializador y una relación calidad-precio que no siempre es la deseable.

Podemos estar de acuerdo o no con este enfoque, pero lo cierto es que la CE está determinada a introducir cambios de gran calado y que atienden a una gran variedad de cuestiones: desde la categorización de clientes, normas de comercialización, normas de idoneidad y adecuación de los productos, normas sobre asesoramiento, incentivos en la distribución, gobernanza de productos, supervisión y una mayor transparencia en términos de costes entre otros. Todo ello, con el objetivo de modernizar y adaptar a un entorno digital el conjunto de la información que recibe un inversor el cual se diseñó antes de que el fenómeno de la digitalización apareciera en nuestras vidas.

Además de cambios en la información a clientes y comunicaciones comerciales, hay un elemento que destaca sobre los demás. Me refiero a la percepción de incentivos en forma de retrocesión de comisiones. La postura de la Comisión Europea es la prohibición adicional de estos incentivos pero solo para ventas no asesoradas, de manera que el comercializador deberá cobrar un precio explícito al inversor.

La estrategia comunitaria sobre el inversor minorista también va a modificar elementos importantes para las EAF. Me refiero, a la información a suministrar a los clientes, las comunicaciones comerciales, modificaciones importantes en los modelos de idoneidad, conveniencia y clasificación de clientes y en la gobernanza de productos.

En el primero de los casos, se prevén advertencias estandarizadas sobre riesgos específicos y una mayor información sobre los costes que supone una estandarización de su presentación, una explicación de los incentivos y su cuantificación separada no solo de su importe sino de la rentabilidad esperada y una presentación de una información anual (costes, rentabilidad e incentivos) diferencial para aquellos que lleven a cabo RTO. En el caso de las comunicaciones comerciales, la comisión propone

cambios en las definiciones de documentación comercial para evitar riesgos de presentación poco equilibrada y clarificar responsabilidades de los distribuidores.

Los modelos de idoneidad y conveniencia también sufrirían modificaciones sobre los actuales añadiendo el criterio de diversificación y ampliando la información a solicitar en lo que respecta a la situación financiera y tolerancia al riesgo del cliente. La evaluación de idoneidad se simplificaría fundamentalmente para productos no complejos y eficientes en coste y la clasificación de clientes se alteraría, reduciendo el criterio patrimonial de 500.000 a 250.000 euros, añadiendo criterios de formación y experiencia y segmentando los clientes personas jurídicas en función de rangos de tamaño de balance.

El apartado de la gobernanza de productos también supone una de las modificaciones con mayor relevancia y quizá más difícil de alcanzar. El objetivo de la propuesta es evitar el cobro de costes no justificados y que no apartan valor (value for money). Supondría la determinación de procedimientos de fijación de precios por los productores que incluyan la prohibición de aprobar productos que se desvíen de un “relevant benchmark” salvo que se explique que los costes son justificados y proporcionados. En UCITS y AIF también se incluirán obligaciones equivalentes. Aunque se otorga mandato a ESMA para mantener actualizadas y publicar las referencias de coste y rentabilidad con los que cada entidad deberá comparar las condiciones de sus productos, anticipo que la complejidad y grado de controversia de esta tarea serán significativas. Establecer controles de precios es un ejercicio muy complejo y no exento de riesgos y efectos indeseados.

En conclusión, como ven, las modificaciones que nos aguardan son notables y el entorno normativo dista mucho de estar estabilizado en este ámbito. Les invito a seguir el debate, a influir en él y a hacer que se conozcan sus puntos de vista mientras estamos a tiempo de ello, que es ahora.

Muchas gracias.